

Selvita

Omówienie wyników kwartalnych

31 sierpnia 2016

Znorm. EBITDA bliska zeru, strata netto PLN1.1m, mniej więcej zgodnie z oczekiwaniami. Backlog wzrósł o 32% od maja.

- Przychody wyniosły PLN15m, wzrost o 20% r/r, 8% powyżej naszych szacunków.
- EBITDA raportowana była ujemna i wyniosła PLN0.9m (vs. dodatnia EBITDA PLN2.8m w 2Q15). W kosztach ujęto PLN0.9m niegotówkowych kosztów zw. z programem motywacyjnym (wycena opcji), które uwzględniliśmy w swojej prognozie. Po znormalizowaniu o te koszty, znorm. EBITDA była bliska zeru, spadek o 99% r/r, nieznacznie gorzej od naszej prognozy (spodziewaliśmy się PLN0.3m).
- Tak jak oczekiwaliśmy, wszystkie segmenty pokazały stratę operacyjną – Innowacje, Usługi i Bioinformatyka po PLN0.2m straty operacyjnej pokazał każdy z segmentów.
- Strata netto wyniosła PLN1.1m i była nieznacznie niższa niż prognozowaliśmy (PLN1.2m).
- Backlog na 2016 wynosi PLN55.9m, wzrost o 32% od maja i wzrost o 25% r/r (w stosunku do backlogu na 2015 opublikowanego w sierpniu 2015). Backlog stanowi 75% naszej rocznej prognozy.
- Spotkanie z zarządem odbędzie się w poniedziałek o 14:00 w centrum konferencyjnym Zielna, V piętro (Zielna 37, ul. Bagno). Transmisja internetowa konferencji dla inwestorów detalicznych o 12:00 <http://platforma.livingmedia.pl/selvita/160829001/>

Podsumowanie

Wyniki za 2Q16 są słabe, jednak spółka informowała już wcześniej, że zaraportuje stratę netto więc uważamy że zostały one już w dużej mierze zdyskontowane w cenie. W porównaniu z naszymi szacunkami wyniki nie odbiegają znacząco od oczekiwań – wszystkie segmenty odnotowały stratę operacyjną – Usługi naszym zdaniem ze względu na koszty oddziałów zagranicznych (szacujemy PLN1.5m dodatkowych kosztów z tego tytułu), Innowacje z powodu nakładów na projekty we wczesnej fazie (są one ujmowane w kosztach), a Bioinformatyka (Ardigen) z powodu początkowej fazy tej działalności. W 3Q16 Selvita powinna pokazać już zysk (z powodu upfront payment za partnering SEL212 – PLN2.6m), a backlog wygląda zdrowo. Naszym zdaniem, rynek obecnie bardziej niż na wynikach skupia się na rozpoczęciu I fazy klinicznej w projekcie SEL24 (I podanie pacjentom jest zaplanowane na 4Q16) i oczekuje na duży trigger – potencjalny duży deal partneringowy na SEL24/SEL120.

Selvita: Wyniki i prognozy finansowe (PLNm)

	2013	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Przychody	21.7	41.3	55.7	75.0	72.6	89.8
Znorm. EBITDA	-0.1	7.6	10.2	13.9	9.7	25.0
Znorm. Zysk netto	-2.4	5.4	7.0	8.4	4.9	18.2
PER (x)	n.d.	60.9	46.8	39.7	69.3	18.8
EV/EBITDA (x)	n.d.	42.4	29.6	22.4	32.2	12.1

Źródło: Dane spółki, prognozy Vestor DM

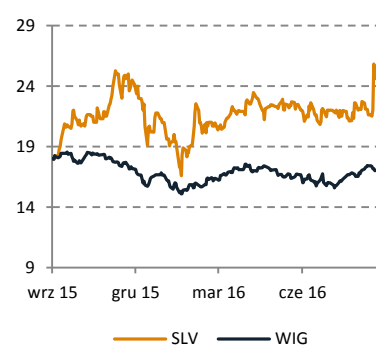
Podstawowe informacje

12M cena docelowa (PLN)	27.0
Cena bieżąca (PLN)	24.8
Min (52T)	16.1
Max (52T)	27.8
Kapitalizacja (PLNm)	334

Akcjonariat

	%
Paweł Przewięźlikowski	39.0/50.0%
Bogusław Sieczkowski	6.8/8.3%
Tadeusz Wesołowski (bezpośrednio i pośrednio)	9.5/7.3%
Pozostali	44.7/34.3%

Spółka vs. WIG: relatywny kurs akcji (12M)



Źródło: Bloomberg, Vestor DM

Beata Szparaga, CFA

(+48) 22 378 9169

Beata.Szparaga@vestor.pl

Selvita: Wyniki za 2Q16 (PLNm)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	% YoY	2Q16F Vestor	% vs. Vestor
Przychody	11.8	14.0	17.9	13.4	15.0	27%	13.8	8%
Innowacje	3.5	3.9	4.3	3.9	2.6	-26%	2.6	0%
Usługi	4.7	6.4	9.8	7.0	8.0	71%	7.5	6%
Bioinformatyka	0.7	n.d.	n.d.	0.5	0.7	6%	0.5	38%
Dotacje	3.7	3.7	3.7	2.0	3.7	1%	3.2	15%
EBITDA	2.8	2.5	-1.4	-1.7	-0.9	n/m	-0.6	n/m
Znorm. EBITDA	2.8	2.8	2.9	1.4	0.0	-99%	0.3	-94%
EBIT	1.9	1.4	-2.2	-2.6	-1.7	n/m	-1.5	n/m
Znorm. EBIT	1.9	1.8	2.1	0.6	-0.8	n/m	-0.7	n/m
Innowacje	1.0	0.9	0.2	0.2	-0.2	n/m	-0.4	n/m
Usługi	0.7	0.8	1.8	0.5	-0.2	n/m	-0.1	n/m
Bioinformatyka	0.2	n.d.	n.d.	-0.3	-0.2	n/m	-0.3	n/m
Pozostałe	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.1	n/m	0.1	n/m
Zysk netto	2.1	1.6	1.5	-2.3	-1.1	n/m	-1.2	n/m
Znorm. Zysk netto	2.1	2.0	1.8	0.8	-0.2	n/m	-0.3	n/m

Źródło: Dane spółki, Vestor DM

Przychody wyniosły PLN15m, wzrost o 27% r/r, 8% powyżej naszych szacunków ze względu na wyższe niż oczekiwaliśmy przychody z Usług i Dotacji. Przychody z Usług wyniosły PLN8m, wzrost o 71% r/r i o 6% więcej od naszej prognozy. Przychody z partneringu wyniosły PLN2.6m, spadek o 26% r/r, zgodnie z naszą prognozą. Przychody z Bioinformatyki wyniosły PLN0.7m, wzrost o 6% r/r, minimalnie lepiej niż zakładaliśmy. Dotacje wyniosły PLN3.7m, płasko r/r, o 15% lepiej niż prognozowaliśmy.

EBITDA raportowana była ujemna i wyniosła PLN0.9m (vs. dodatnia EBITDA PLN2.8m w 2Q15). W kosztach ujęto PLN0.9m niegotówkowych kosztów zw. z programem motywacyjnym (wycena opcji), które uwzględniliśmy w swojej prognozie. Po znormalizowaniu o te koszty, znorm. EBITDA była bliska zeru, spadek o 99% r/r, nieznacznie gorzej od naszej prognozy (spodziewaliśmy się PLN0.3m). Amortyzacja wyniosła PLN0.8m (vs. PLN0.9m w 2Q15) i była nieznacznie niższa od naszych założeń (PLN0.9m). W rezultacie, znorm. strata operacyjna wyniosła PLN0.8m podczas gdy my spodziewaliśmy się straty operacyjnej PLN0.7m. Tak jak oczekiwaliśmy, wszystkie segmenty pokazały stratę operacyjną – Innowacje, Usługi i Bioinformatyka po PLN0.2m straty operacyjnej w każdym z segmentów.

Wynik na działalności finansowej był dodatni i wyniósł PLN0.6m (dodatnie różnice kursowe) vs. neutralny wpływ w 2Q15 i vs. nasze oczekiwania dodatniego wpływu PLN0.2m. Efektywna stopa podatkowa wyniosła 8%. Znorm. strata netto wyniosła PLN0.2m i była nieznacznie niższa niż prognozowaliśmy (PLN0.3m).

Cash flow operacyjny był ujemny i wyniósł PLN0.6m (vs. ujemny cash flow PLN4.3m w 2Q15). Przypominamy, że w Selvita ujmuje dotacje ze znakiem minus w przepływach operacyjnych, a ze znakiem plus w przepływach z działalności finansowej. Przepływy inwestycyjne wyniosły PLN7.2m. Gotówka netto wyniosła PLN24m, wliczając ok. PLN2m zaliczek na dotacje. Gotówka netto bez zaliczek na dotacje wyniosła PLN22m vs. PLN28m w 2Q15 i vs. PLN26m w 1Q16.

Backlog na 2016 wynosi PLN55.9m, wzrost o 32% w stosunku do backlogu opublikowanego w maju i wzrost o 25% r/r (w stosunku do backlogu na 2015 opublikowanego w sierpniu 2015). Backlog przychodów komercyjnych wynosi PLN44.4m, wzrost o 44% r/r i o 37% kw/kw, a backlog dotacji wynosi PLN11.5m, spadek o 17% r/r.

W 2Q16 skapitalizowano na bilansie PLN1m nakładów (netto po dotacjach) na SEL24 i SEL120. W 2Q15 skapitalizowano PLN0.3m nakładów na te dwa projekty.

ZASTRZEŻENIE ODPOWIEDZIALNOŚCI

Niniejszy materiał został przygotowany przez Vestor Dom Maklerski S.A. ("Vestor"), z siedzibą w Warszawie, ul. Mokotowska 1, 00-640 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000277384, NIP 1080003081, REGON 140943747, kapitał w wysokości 1.811.570 PLN, w całości wpłacony, podmiot podlegający przepisom Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2014 r., poz. 94 – j.t. z późn. zm.), Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2013 r., poz. 1382 – j.t. z późn. zm.) oraz Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2005 r. Nr 183, poz. 1537 z późn. zm.) oraz jest przeznaczony do dystrybucji na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Niniejszy dokument, ani żadna jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazane obywatelowi lub rezydentowi Stanów Zjednoczonych, Kanady, Australii lub Japonii, tj. krajów gdzie jego dystrybucja może być prawnie ograniczona. Jego dystrybucja może być ograniczona przez prawo również w innych krajach. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Niniejszy materiał może dotyczyć inwestycji lub instrumentów finansowych podmiotu spoza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, które nie są regulowane przez KNF ani inny właściwy organ. Dalsze informacje odnośnie tego, kiedy taka sytuacja może mieć miejsce, dostępne są na życzenie.

NINIEJSZY DOKUMENT NIE STANOWI ANI OFERTY ANI ZAPROSZENIA DO SUBSKRYPCJI LUB ZAKUPU DOWOLNYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE POWINIEN BYĆ TRAKTOWANY JAKO OFERTA SPRZEDAŻY LUB ZAKUPU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH. TEN DOKUMENT ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY I ZAPREZENTOWANY WYŁĄCZNIE W CELACH INFORMACYJNYCH I NIE MOŻE BYĆ KOPIOWANY LUB DALEJ DYSTRYBUOWANY JAKIKOLWIEK OSOBOM TRZECIM.

Niniejszy raport został w zamierzeniu przygotowany i przeznaczony do udostępnienia klientom instytucjonalnym oraz profesjonalnym w rozumieniu wyżej wymienionych regulacji, jak również innym inwestorom kwalifikowanym uprawnionym do otrzymywania rekomendacji, analiz i raportów w oparciu o umowę o świadczenie usług maklerskich. Odbiorcy, którzy nie są podmiotami profesjonalnymi lub inwestorami instytucjonalnymi, będący klientami Vestor, powinni uzyskać poradę od ich własnego doradcy finansowego przed podjęciem jakichkolwiek decyzji na podstawie tego materiału w celu uzyskania niezbędnego wyjaśnienia jego treści.

Vestor nie jest obowiązany do zapewnienia, czy instrumenty finansowe, do których odnosi się niniejszy dokument, są odpowiednie dla danego inwestora. Sam fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci Vestor. Inwestycje oraz usługi przedstawione lub zawarte w niniejszym dokumencie mogą nie być dla konkretnego inwestora właściwe, dlatego w razie wątpliwości dotyczących takich inwestycji, bądź usług inwestycyjnych zaleca się konsultację z niezależnym doradcą inwestycyjnym.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej ani podatkowej ani zapewnienia, że jakkolwiek inwestycja lub strategia w nim zawarta jest odpowiednia lub adekwatna w określonych okolicznościach lub stanowi osobistą rekomendację dla odbiorcy. Vestor nie świadczy usług doradztwa w zakresie konsekwencji podatkowych działalności inwestycyjnej, w związku z czym adresat materiału powinien skontaktować się z doradcą podatkowym przed podjęciem decyzji inwestycyjnej na jego podstawie.

Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały zebrane lub opracowane przez Vestor w oparciu o źródła uznawane za wiarygodne, jednakże Vestor oraz podmioty z nim powiązane nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie niedokładności lub pominięcia. Niniejszy raport zawierać będzie odesłania do stron internetowych lub adresy takich stron. Vestor oświadcza, że nie weryfikował tych stron internetowych i nie bierze odpowiedzialności za ich zawartość z wyjątkiem sytuacji, kiedy raport odsyła do strony internetowej Vestor, Tego rodzaju adresy internetowe i odesłania (włączając w to adresy i odesłania do strony internetowej Vestor) zostały udostępnione jedynie dla wygody odbiorców materiału, w związku, z czym ich zawartość nie stanowi części tego dokumentu.

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie powinny być traktowane jako wskazanie, czy gwarancja przyszłych wyników. Vestor niniejszym nie składa żadnego dorozumianego lub wyrażonego bezpośrednio oświadczenia lub gwarancji przyszłych wyników. Cena, wartość lub dochód z instrumentów finansowych, o których mowa w niniejszym raporcie może spaść, jak i wzrosnąć. Wartość instrumentów finansowych podlega wahaniom kursowym, które mogą mieć pozytywny lub negatywny wpływ na kurs lub dochód z takich instrumentów finansowych.

Jeżeli niniejszy materiał jest dystrybuowany przez podmiot inny niż Vestor lub podmioty powiązane, podmiot ten jest wyłącznie odpowiedzialny za dystrybucję. Klienci tego podmiotu powinni skontaktować się z tym podmiotem w celu uzyskania dalszych informacji. Poprzez udostępnienie niniejszego materiału Vestor nie świadczy porady inwestycyjnej na rzecz klientów takiego podmiotu dystrybuującego. Ani Vestor, jego podmioty powiązane, zarząd, dyrektorzy, czy pracownicy nie przyjmują jakiegokolwiek odpowiedzialności za szkodę lub utracone korzyści powstałe na skutek takiego wykorzystania niniejszego materiału.

Wszelkie opinie, prognozy i zawarte tu szacunki odzwierciedlają naszą ocenę w dniu publikacji i mogą ulec zmianie bez wcześniejszego powiadomienia. Analitycy działali z należytą starannością przy sporządzaniu tego dokumentu. Niniejsza analiza stosownych spółek i papierów wartościowych jest oparta na osobistych opiniach analityków o wspomnianych spółkach oraz papierach wartościowych. Opublikowane w niniejszym raporcie opinie, prognozy i szacunki odzwierciedlają osobiste przekonania analityków w czasie, gdy ta publikacja została wydana.

Niektóre inwestycje omówione w niniejszym raporcie mogą charakteryzować się dużą zmiennością. Przy inwestycjach o wysokiej zmienności mogą wystąpić nagłe i duże spadki ich wartości, co powoduje straty w momencie realizacji inwestycji. Straty te mogą być równe początkowej inwestycji. W rzeczywistości, w przypadku niektórych inwestycji potencjalne straty mogą przekroczyć kwoty inwestycji początkowej. W takich okolicznościach, inwestor może być zobowiązany do zapłaty większej kwoty, aby wyrównać straty. Niektóre takie inwestycje mogą napotykać trudności w ich sprzedaży i realizacji, podobnie inwestorzy mogą napotkać trudności z uzyskaniem wiarygodnych informacji na temat wartości, lub zagrożeń, na które takie inwestycje są narażone.

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie powinny być traktowane jako wskazanie, czy gwarancja przyszłych wyników. Vestor niniejszym nie składa żadnego dorozumianego lub wyrażonego bezpośrednio oświadczenia lub gwarancji przyszłych wyników. Cena, wartość lub dochód z instrumentów finansowych, o których mowa w niniejszym raporcie może spaść, jak i wzrosnąć. Wartość instrumentów finansowych podlega wahaniom kursowym, które mogą mieć pozytywny lub negatywny wpływ na kurs lub dochód z takich instrumentów finansowych.

Vestor może, w zakresie dopuszczalnym prawem polskim, oraz innym mającym zastosowanie prawem lub regulacjami, świadczyć usługi bankowości inwestycyjnej oraz zarządzania portfelem instrumentów finansowych lub zachęcać do korzystania z takich usług spółki/spółek, do których odnosi się niniejszy raport.

Członkowie organów oraz pracownicy Vestor mogą, w zakresie nieujawnionym powyżej i dopuszczalnym przez prawo, zająć długie lub krótkie pozycje lub posiadać zaangażowanie w inwestycje (włączając instrumenty pochodne), do których niniejszy raport nawiązuje.

Wszystkie materiały prezentowane w niniejszym raporcie, o ile nie zaznaczono inaczej, są objęte prawami autorskimi Vestor. Żaden z materiałów, ani jej treści, ani jego kopia nie mogą być w żaden sposób zmieniane, przekazywane, kopiowane lub przekazywane osobom trzecim, bez uprzedniej pisemnej zgody Vestor.

Copyright © 2016 Vestor Dom Maklerski S.A. i / lub jej podmioty powiązane. Wszelkie prawa zastrzeżone.